

La nature du devoir de prudence et diligence des administrateurs de sociétés par actions canadiennes et québécoises : droit et économie

Stéphane Rousseau

Volume 73, numéro 3, 2005

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1092476ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1092476ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Faculté des sciences de l'administration, Université Laval

ISSN

1705-7299 (imprimé)

2371-4913 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Rousseau, S. (2005). La nature du devoir de prudence et diligence des administrateurs de sociétés par actions canadiennes et québécoises : droit et économie. *Assurances et gestion des risques / Insurance and Risk Management*, 73(3), 255–293. <https://doi.org/10.7202/1092476ar>

Résumé de l'article

L'objectif du présent texte est de mettre en relief la pertinence de la théorie du réseau de contrats pour le droit québécois et canadien des sociétés par actions. Dans la première partie, nous présenterons la théorie du réseau de contrats et son incidence sur la conception du rôle de la législation sur les sociétés. Dans la seconde partie, nous aurons recours à ce cadre théorique pour discuter de la nature du devoir de prudence et diligence des administrateurs qui est édicté par la législation sur les sociétés canadienne et québécoise.

Assurances et gestion des risques, vol. 73(3), octobre 2005, 255–293

Insurance and Risk Management, vol. 73(3), October 2005, 255–293

**La nature du devoir de prudence et diligence
des administrateurs de sociétés par actions
canadiennes et québécoises :
droit et économie*
par Stéphane Rousseau**

RÉSUMÉ

L'objectif du présent texte est de mettre en relief la pertinence de la théorie du réseau de contrats pour le droit québécois et canadien des sociétés par actions. Dans la première partie, nous présenterons la théorie du réseau de contrats et son incidence sur la conception du rôle de la législation sur les sociétés. Dans la seconde partie, nous aurons recours à ce cadre théorique pour discuter de la nature du devoir de prudence et diligence des administrateurs qui est édicté par la législation sur les sociétés canadienne et québécoise.

Mots clés : Législation sur les sociétés par actions, théorie du réseau de contrat, administrateurs, devoir de prudence.

ABSTRACT

The goal of this article is to throw into relief the pertinence of the nexus of contracts theory in Quebec and Canadian Corporate Law. In the first part, we will introduce the theory and its influence on the way of looking the role of the legislation governing corporations. In the second part, we will use that theoretical frame in order to discuss of the nature of the duty of officers to act in due care and vigilance in the context of both Quebec and Canadian Corporate Law.

Keywords : Corporate Law, nexus of contracts theory, officers, duty of care.

* Le présent texte constitue une version remaniée d'un rapport présenté lors du XVI^e Congrès de l'Académie internationale de droit comparé à Brisbane. Il s'inscrit dans le cadre d'un projet de recherche sur la gouvernance d'entreprise subventionné par le Conseil de recherche en sciences humaines du Canada.

L'auteur :

S.J.D. (Toronto). Professeur agrégé, Faculté de droit et Centre de droit des affaires et du commerce international, Université de Montréal ; chercheur associé, Chaire de gouvernance et juricomptabilité, HEC Montréal.

I. INTRODUCTION

Depuis l'apparition de la société par actions, la doctrine et la jurisprudence débattent de la nature de cette forme d'organisation d'entreprise et du rôle de l'État dans l'organisation des affaires internes de celle-ci¹. Abordé sous un angle essentiellement unidisciplinaire, ce débat a connu un point tournant il y a près d'un quart de siècle par la publication d'un article intitulé *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure*², dans lequel les auteurs Jensen et Meckling, économistes de formation, firent valoir que la société par actions était fondamentalement un réseau de contrats (*nexus of contracts*)³.

L'article de Jensen et Meckling causa une onde de choc dans les sciences économique et juridique dont les effets se font toujours sentir aujourd'hui. D'un point de vue méthodologique, l'article accéléra le développement de l'analyse économique du droit des sociétés en interpellant tant les juristes que les économistes et en les incitant à aborder la problématique de la régie d'entreprise sous un angle transdisciplinaire⁴. D'un point de vue théorique, il proposa un agenda de recherche très riche qui renouvela l'étude du droit des sociétés par actions⁵.

De nos jours, une des manifestations les plus éloquentes de l'influence persistante des travaux de Jensen et Meckling se retrouve dans le débat relatif au rôle de la législation sur les sociétés⁶. D'un côté, des auteurs s'appuient sur la conception contractuelle pour faire valoir que la législation devrait avoir pour objectif de favoriser la formation et l'exécution des contrats qui se créent au sein de la société, en laissant le soin aux parties de fixer les termes des contrats eux-mêmes⁷. D'un autre côté, les critiques de cette conception s'objectent à la marginalisation de la législation en soulignant la pertinence d'un encadrement législatif de l'organisation interne des sociétés⁸.

En droit américain, le débat sur le rôle de la législation sur les sociétés connaît une intensité particulièrement élevée relativement aux devoirs des administrateurs depuis l'arrêt *Smith c. Van Gorkom*⁹. L'élément central de ce volet du débat concerne l'opportunité de contractualiser les devoirs des administrateurs en permettant aux membres de la société de les modifier, voire même de les supprimer, dans les statuts constitutifs.

Bien qu'il se soit transporté en droit canadien et britannique¹⁰, le débat relatif au rôle de la législation sur les sociétés a soulevé peu d'intérêt dans les juridictions civilistes tel le Québec. Ainsi, l'opportunité de contractualiser les devoirs des administrateurs constitue une

question qui a été essentiellement ignorée par la doctrine québécoise, malgré son ubiquité en droit anglo-américain.

Dans cette perspective, l'objectif du présent texte est de mettre en relief la pertinence de la théorie du réseau de contrats pour le droit québécois et canadien des sociétés par actions. Dans la première partie, nous présenterons la théorie du réseau de contrats et son incidence sur la conception du rôle de la législation sur les sociétés. Dans la seconde partie, nous aurons recours à ce cadre théorique pour discuter de la nature du devoir de prudence et diligence des administrateurs qui est édicté par la législation sur les sociétés canadienne et québécoise.

2. LA THÉORIE DU RÉSEAU DE CONTRATS ET LE RÔLE DU DROIT DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS

La théorie du réseau de contrats a émergé durant les années 1970 des travaux de Fama, Jensen et Meckling pour s'imposer comme un des principaux cadres d'analyse de la société par actions dans les juridictions anglo-américaines¹¹. Dans sa version positive, la théorie décrit la société par actions comme une créature législative artificielle qui sert de structure d'accueil pour l'établissement de relations contractuelles entre les différents intervenants participant à la production (A)¹². Dans sa version normative, la théorie propose une conception du droit des sociétés qui exerce une influence sur l'approche réglementaire et sur les principes substantifs (B).

2.1 La société par actions conceptualisée comme un réseau de contrats

La théorie économique néoclassique définit l'entreprise comme une unité de production¹³. Selon la théorie, l'entreprise constitue « une unité dont l'activité essentielle consiste à transformer des flux d'entrées (matières premières, services, etc.) en flux de sorties (produits finis, déchets, etc.) »¹⁴. Cette unité de production est gérée par un individu ou un groupe d'individus qui sont ses propriétaires et qui poursuivent un objectif de maximisation du profit. Pour atteindre cet objectif, les propriétaires élaborent un programme d'optimisation qui considère les ressources utilisées, les quantités produites et les prix des biens et services entrant dans le processus de production et en sortant.

Vue sous cet angle, l'entreprise semble comporter plusieurs avantages qui permettent d'en expliquer l'existence. Elle regroupe généralement plusieurs employés qui travaillent ensemble à la production de biens ou à la fourniture de services, ce qui permet la division du travail entre les employés en fonction de leur expertise particulière. La spécialisation du travail, qui résulte de cette utilisation concurrente des différentes aptitudes et habiletés des employés pour différentes tâches permet une exploitation d'avantages concurrentiels pour le bénéfice de l'entreprise. Cette spécialisation augmente ainsi la productivité de l'entreprise et permet l'exploitation d'économies d'échelle qui accroissent l'attrait de ce mode d'organisation de la production.

Bien qu'elle demeure utile à plusieurs égards pour les économistes, la conception de l'entreprise dans la théorie néoclassique comporte des lacunes sérieuses. Selon cette conception, l'entreprise n'est qu'un agent économique dont la fonction est de produire et dont l'objectif est la maximisation des profits. Ainsi, la théorie néoclassique fait complètement abstraction de la raison d'être de l'entreprise, de son fonctionnement interne et de la façon dont sont régies les différentes transactions qu'elle réalise¹⁵.

Devant les lacunes de la théorie néoclassique, plusieurs économistes, à partir des travaux pionniers de Knight et de Coase, se sont interrogés sur la raison d'être de l'entreprise pour organiser la production¹⁶. Constatant l'efficacité du mécanisme du prix par lequel le marché coordonne l'activité économique, ces économistes ont tenté de répondre à la question suivante :

Puisque les marchés s'occupent de l'allocation des ressources entre les différents usagers, à partir de signaux donnés par les prix, pourquoi existe-t-il au sein des marchés des organisations, les entreprises, qui procèdent elles aussi à l'allocation des ressources, mais en raison d'un lien d'autorité entre les parties en présence ?¹⁷

Parmi les nombreuses théories mises de l'avant pour expliquer l'existence de l'entreprise¹⁸, c'est sans doute la théorie du réseau de contrats qui s'est imposée comme le principal cadre analytique employé pour étudier la société par actions. Selon cette théorie, la société par actions doit être envisagée comme une créature législative artificielle qui sert de creuset pour l'établissement de relations contractuelles entre les différents intervenants qui participent à la production et en partagent les profits¹⁹.

Dans ce modèle, les contrats qui se forment au sein de la société établissent les modalités de fourniture et d'ajustement des ressource-

ces, ainsi que la répartition des revenus générés par les biens ou les services produits. Ainsi, les employés fournissent leur main-d'œuvre à la société alors que les créanciers lui procurent du financement par voie d'endettement. Les actionnaires, qui sont les pourvoyeurs de capitaux propres, assument les risques de pertes et supervisent les dirigeants. Ces derniers surveillent le travail des employés et coordonnent les activités de tous les facteurs de production en transigeant avec chacun des intervenants. Les intervenants ne sont titulaires que des droits et obligations qu'ils ont négociés avec la société. Il va sans dire que les éléments ainsi négociés varieront significativement en fonction des exigences des parties. À titre d'exemple, le rendement qu'exigent les actionnaires d'une société variera en fonction du niveau de risque associé à l'entreprise exploitée. De même, les employés qui détiennent une expertise de haut niveau pourront demander une rémunération plus élevée que d'autres employés.

Pour bien comprendre la théorie du réseau de contrats, il importe de souligner que la notion de contrat employée dans ce contexte doit être comprise dans un sens large. En effet, les économistes n'ont pas la même définition du contrat que les juristes. Pour le juriste, le contrat constitue un acte juridique qui résulte d'un accord de volonté, entre deux ou plusieurs personnes, en vue de produire des effets de droit²⁰. Pour l'économiste, le contrat est une entente caractérisée par des attentes et des comportements réciproques, lesquels sont dictés et orientés par un intérêt mutuel dans la réalisation d'un bénéfice commun²¹. L'économiste ne s'intéresse donc pas aux conditions de formation du contrat. Il se préoccupe également peu des obligations assumées légalement par les parties. Il se concentre plutôt sur l'intérêt commun mutuellement convenu par les parties et sur les attentes réciproques de celles-ci qu'elles se conduiront d'une manière donnée au profit de l'autre. Ces attentes réciproques peuvent prendre la forme de contrats explicites susceptibles de sanction judiciaire, mais aussi de conventions implicites sanctionnées par des mécanismes extrajudiciaires issus du marché²².

La théorie du réseau de contrats vient enrichir la conception néoclassique de l'entreprise selon laquelle celle-ci est « un agent économique dont la tâche est de produire et dont l'objectif est de maximiser les profits »²³. Elle complète cette conception en mettant en relief l'élément par lequel les ressources sont jointes pour la production : un ensemble de contrats explicites et implicites entre les propriétaires des ressources (actionnaires, créanciers, employés, fournisseurs, dirigeants). L'entreprise sert donc de lieu de réalisation d'un processus d'équilibre complexe entre les objectifs des individus à l'intérieur d'un cadre contractuel²⁴.

2.2 La théorie du réseau de contrats et le rôle du droit des sociétés par actions²⁵

L'examen de la législation canadienne et québécoise sur les sociétés par actions révèle que le législateur a recours à trois catégories de dispositions légales pour régir le fonctionnement et l'organisation des sociétés: les dispositions habilitantes, les dispositions supplétives et les dispositions impératives. Les *dispositions habilitantes* sont attributives de pouvoir et confèrent une effectivité aux solutions adoptées par les constituantes de la société. Les *dispositions supplétives* établissent des règles « qui sont seulement destinées à régler les rapports entre des personnes qui n'y ont pas pourvu elles-mêmes. »²⁶ Les *dispositions impératives* imposent des règles de gouverne auxquelles les constituantes ne peuvent déroger.

Compte tenu de cette diversité d'approches, quels sont les motifs qui justifient l'utilisation de l'une ou l'autre de ces trois catégories de dispositions légales ? Selon la théorie du réseau de contrats, la législation sur les sociétés devrait avoir pour finalité de faciliter l'échange entre les parties. En effet, l'échange entre les individus constitue un mécanisme fondamental pour atteindre l'efficience d'allocation.

Dans ce contexte, la législation devrait avoir pour fonction principale d'édicter des dispositions habilitantes et supplétives qui facilitent l'échange entre les parties en réduisant les coûts de la négociation et de la rédaction des contrats. Par ailleurs, la législation devrait éviter d'édicter des règles impératives étant donné que ces règles viennent enrayer le processus d'échange entre les parties. Cependant, puisqu'il arrive que le processus d'échange souffre de défaillances, des règles impératives doivent être établies pour pallier les lacunes du consensualisme.

Quelles soient habilitantes, supplétives ou impératives, les dispositions législatives n'en édictent pas moins des normes de conduite. Se pose alors la question du mode d'élaboration de ces normes. Autrement dit, quelle approche devrait suivre le législateur pour formuler les normes de conduite qui se retrouvent dans la législation sur les sociétés ?

Selon la majorité des tenants de la théorie du réseau de contrats, les normes de conduite devraient être élaborées au regard d'un modèle de négociation hypothétique (*hypothetical bargaining model*)²⁷. Concrètement, le modèle propose que chaque norme soit établie en identifiant la solution à laquelle arriveraient les parties intéressées si elles avaient pu envisager et régler la question dans des conditions idéales de négociation. Pour chacune des normes édictées par la législation, il s'agit donc de déterminer le choix qu'effectueraient

les parties si elles disposaient de toute l'information, ne faisaient pas face à des coûts de transaction élevés et disposaient de l'assurance que les ententes conclues seraient exécutés tel que convenu. Selon la théorie, les normes qui émergeront d'une telle analyse seront efficaces puisque des parties rationnelles négociant dans un tel contexte s'entendraient vraisemblablement sur des mesures qui mènent à un gain de Pareto, *i.e.* qui maximisent le bien-être des parties²⁸.

Dans la présente section, nous examinerons les trois types de dispositions se retrouvant dans la législation sur les sociétés au regard de la théorie du réseau de contrats. Cet examen nous permettra d'identifier les caractéristiques de ces différents types de dispositions et de mettre en lumière le rôle du droit des sociétés selon cette théorie.

2.2.1 Les dispositions supplétives

Les parties aux contrats conclus au sein de la société sont rarement en mesure d'élaborer des contrats complets prévoyant les solutions à toutes les éventualités qui peuvent entraver l'exécution²⁹. Il en va ainsi soit parce qu'elles sont imparfaitement informées sur les éventualités, soit parce qu'il est trop coûteux d'envisager celles-ci considérant la faible probabilité de réalisation de celles-ci³⁰.

Dans ces circonstances, la législation sur les sociétés peut jouer un rôle supplétif en fournissant les règles qui comblent les interstices dans les contrats³¹. Les règles supplétives édictées par la législation s'apparentent à un contrat-type qui sert de point de départ aux parties pour établir le mode d'organisation et de fonctionnement des affaires de la société. Les parties demeurent libres d'apporter toute modification à ces règles, voire de les écarter, afin d'adapter les termes du contrat à leur situation particulière. En d'autres termes, les dispositions supplétives formulent les règles qui s'appliquent par défaut à toutes les sociétés. À titre d'exemple de disposition supplétive, mentionnons l'article 123.38 de la *Loi sur les compagnies* selon lequel les actions du capital-actions d'une compagnie constituée sous la Partie IA sont réputées être sans valeur nominale, à moins de disposition contraire des statuts.

Le contenu des règles supplétives doit cependant être établi avec soin³². En effet, il faut être conscient de la difficulté pour les parties de connaître avec précision l'ensemble des règles supplétives qui s'appliquent à leurs relations. Aussi, les parties seront fréquemment soumises à de telles règles sans le savoir. Pour cette raison, il est souhaitable que les règles supplétives reflètent la solution que privilégieraient les parties habituellement si elles pouvaient négocier librement et en connaissance de cause sur la question³³. Si la règle

ne convient qu'à peu de situations, il est préférable de l'édicter sous forme habilitante pour éviter à la majorité des parties les coûts nécessaires pour écarter son application.

2.1.2 Les dispositions habilitantes

Selon la théorie du réseau de contrats, les termes des divers contrats qui se forment dans les sociétés sont considérés comme étant mutuellement satisfaisants pour les cocontractants lorsqu'ils résultent d'échanges volontaires entre les parties. Dans ce contexte, une fonction primordiale de la législation sur les sociétés est de fournir un cadre habilitant facilitant l'élaboration des contrats³⁴.

Les dispositions habilitantes favorisent la formation et le fonctionnement efficace des sociétés par actions en conférant aux parties le pouvoir d'adopter les structures qu'elles désirent et de réaliser les opérations qu'elles souhaitent en toute légalité³⁵. Concrètement, ces dispositions proposent des règles optionnelles que les parties ont le loisir d'adopter en manifestant leur intention de les voir appliquer. À titre d'exemple, citons les articles 146 L.C.S.A. et 123.91 L.C.Q. qui reconnaissent la légalité des conventions unanimes d'actionnaires. Avant l'adoption de ces dispositions, la validité de telles conventions demeuraient incertaines, en particulier lorsqu'elles restreignaient les pouvoirs des administrateurs, au regard de l'arrêt *Bergeron c. Ringuet*³⁶.

Plus particulièrement, les dispositions habilitantes facilitent l'élaboration du réseau de contrats en éliminant les doutes quant à la légalité de la mesure adoptée. Elles réduisent les coûts associés aux contestations judiciaires destinées à établir la légalité de l'opération en cause. De même, elles évitent aux parties d'encourir des frais pour structurer l'opération d'une manière à en assurer la légalité *a priori*³⁷. En somme, grâce à ces dispositions, les parties n'ont donc pas à renoncer à des opérations bénéfiques pour la société en raison de l'incertitude entourant leur légalité.

Malgré leur attrait, les dispositions habilitantes ne sont pas indiquées dans toutes les circonstances³⁸. L'utilisation de telles dispositions n'est pas appropriée pour instaurer une règle que la plupart des parties adopteront puisque ces dernières devront encourir des coûts pour adopter la règle. Par exemple, il serait peu indiqué de formuler sous forme habilitante la règle selon laquelle les actions du capital-actions d'une société sont sans valeur nominale. La plupart des sociétés souhaitent être dotées d'actions sans valeur nominale afin de détenir une flexibilité dans l'établissement du prix d'émission de leurs actions. En établissant cette règle sous forme habilitante, le

législateur se trouverait à contraindre la majorité des sociétés à devoir opter pour cette règle formellement dans leurs statuts, alourdissant ainsi inutilement le processus de rédaction des statuts. Comme nous pouvons le constater, lorsqu'elle reçoit l'assentiment de la majorité des parties, une règle devrait donc être adoptée sous la forme supplétive afin qu'elle s'applique à moins que les parties ne l'écartent.

Par ailleurs, les dispositions habilitantes sont de peu d'utilité pour offrir une protection particulière à une partie étant donné que la majorité des parties n'opteront pas pour la règle de protection dans la mesure où elle leur impose certaines contraintes. Il en ira également ainsi pour les règles qui sont destinées à protéger des tiers qui ne sont pas parties au réseau de contrat.

2.1.3 Les dispositions impératives

Les dispositions impératives constituent la troisième catégorie de dispositions que nous retrouvons dans la législation sur les sociétés. Comme leur qualification l'indique, ces dispositions sont relativement immuables en ce que les parties impliquées ne disposent pas de la faculté de les modifier ou de les écarter. Ainsi, les dispositions impératives constituent une limite au consensualisme en ce qu'elles imposent une ligne de conduite donnée aux parties.

Les dispositions impératives font l'objet de nombreuses critiques³⁹. Celles-ci soulignent que les sociétés par actions assujetties à ce type de dispositions sont éminemment variées, allant de la petite société familiale à la grande société ouverte dont les actions sont transigées sur les marchés boursiers. Étant donné cette diversité, les dispositions impératives conviennent rarement à l'ensemble des sociétés auxquelles elles s'appliquent. Cela s'avère d'autant plus vrai que les autorités réglementaires, qui établissent ces dispositions, sont généralement moins bien informées des besoins des sociétés que les membres de ces dernières. Certes, comme certains l'ont mentionné, il est souvent possible pour les participants de structurer une transaction ou l'organisation de la société de manière à éviter les contraintes imposées par les règles impératives⁴⁰. Néanmoins, dans ces circonstances, les participants devront encourir des coûts pour en arriver au résultat visé; ces coûts prendront la forme d'honoraires professionnels ou de délai pour réaliser le projet envisagé⁴¹. Dans cette perspective, plusieurs commentateurs sont d'avis que les règles impératives doivent être évitées. La législation sur les sociétés devrait miser plutôt sur des dispositions flexibles pouvant être adaptées pour répondre aux préférences variées de leurs membres⁴².

Bien qu'elles suscitent des critiques, les règles impératives ne sont pas absentes de l'environnement réglementaire des sociétés par actions. Pourquoi sont-elles utilisées? L'explication la plus fréquemment avancée met l'accent sur les limites du processus consensuel comme mode d'ordonnement des activités des sociétés⁴³. Parmi les défaillances les plus fréquemment invoquées au soutien des règles impératives, citons les asymétries de pouvoirs, les asymétries informationnelles et les coûts externes. Chacune de ces défaillances restreint l'habileté des membres de la société à protéger leurs propres intérêts dans le cadre des négociations et justifie l'adoption de règles impératives.

Il convient toutefois de souligner que l'existence de défaillances dans le processus d'échange ne constitue pas immanquablement une justification suffisante pour l'utilisation de règles impératives. En effet, il faut être conscient que les règles impératives engendrent elles-mêmes des coûts⁴⁴. Ainsi, les règles impératives ne devraient être employées que lorsque les coûts qu'elles entraînent sont inférieurs à ceux du problème à résoudre. En bout de ligne, il est donc possible que les échanges entre les parties ne puissent conduire qu'à des décisions imparfaitement optimales.

2.2.3.1 Les asymétries de pouvoir

La théorie du réseau de contrats s'appuie sur la prémisse que les parties coopèrent lorsqu'elles transigent entre elles puisqu'il est de leur meilleur intérêt de le faire. Cette prémisse est plausible pour les décisions de coordination où les parties partagent le même objectif. Il en va ainsi, par exemple, de la décision des fournisseurs de facteurs de production de s'associer dans une entreprise. En coopérant, ces derniers bénéficient de gains de productivité, ce qui leur promet un meilleur rendement pour les ressources fournies. Dans un tel cas, la réciprocité génère des gains mutuellement satisfaisants pour les parties.

En revanche, la coopération s'impose avec moins de certitude aux parties lorsque les décisions ont pour objet de distribuer des ressources comme les bénéfices qui résultent de la production⁴⁵. Dans le cadre de telles décisions, les parties ont des intérêts divergents: chacune désire maximiser son propre intérêt plutôt que celui de la collectivité en obtenant la portion la plus élevée possible des ressources disponibles. Aussi, plutôt que de coopérer, les parties seront tentées d'influer sur le processus de distribution des ressources en leur faveur en exploitant une asymétrie substantielle dans leur rapport avec les autres parties⁴⁶. L'asymétrie peut porter « sur un pou-

voir de monopole local ou temporel, sur l'accès à l'information ou encore sur la juste évaluation de petites probabilités ou d'arrangements complexes (rationalité limitée) ou sur la capacité d'assumer les risques. »⁴⁷ Lorsqu'une partie réussit à exploiter une telle asymétrie, la distribution des ressources n'est vraisemblablement pas efficiente puisqu'elle ne résultera pas d'un échange volontaire entre les parties.

Au sein des sociétés par actions, l'asymétrie de pouvoir qui peut exister entre les parties constitue un motif permettant d'expliquer l'existence de certaines dispositions impératives⁴⁸. L'asymétrie de pouvoir s'apparente à un monopole qui permet à une partie, le monopoleur, d'imposer aux autres les termes de la distribution des ressources. Nous rencontrons une telle forme d'asymétrie notamment dans les sociétés caractérisées par la présence d'un actionnaire majoritaire ou dominant détenant le contrôle *de jure* ou *de facto* de la société. En effet, l'actionnaire principal peut chercher à utiliser sa position dominante pour promouvoir ses propres intérêts au détriment des autres actionnaires et constituantes⁴⁹. Dans ce contexte, la législation peut favoriser une distribution efficiente des ressources en limitant l'opportunité de profiter de l'asymétrie de pouvoir.

Les règles régissant la modification des statuts de la société constituent un bon exemple de l'utilisation de disposition impérative pour endiguer le problème soulevé par l'asymétrie de pouvoir⁵⁰. Lorsqu'ils souscrivent des actions, les investisseurs acceptent implicitement d'être liés par les statuts qui énoncent les dispositions fondamentales régissant l'organisation et le fonctionnement de la société s'ils ne peuvent s'entendre avec celle-ci⁵¹. Les investisseurs peuvent négocier un prix pour les actions qui reflète leur appréciation des termes fixés par les statuts. Ils sont également libres de ne pas devenir actionnaires de la société. Par conséquent, il est raisonnable de croire que les investisseurs ne procèdent à la souscription des actions que dans la mesure où cette dernière est dans leur intérêt.

Les statuts ne sont toutefois pas immuables, ceux-ci pouvant être modifiés par l'assemblée des actionnaires suite à la souscription des actions. Or, la modification des statuts confère à l'actionnaire principal l'opportunité d'utiliser sa position dominante – qui s'apparente à une situation monopolistique – pour promouvoir ses propres intérêts. Plus particulièrement, l'actionnaire principal pourra chercher à proposer des modifications qui l'avantageront au détriment des actionnaires minoritaires.

Afin de contenir l'opportunisme des actionnaires principaux, la modification des statuts est assujettie à un processus particulier

destiné à protéger les intérêts des actionnaires minoritaires. La législation impose que les modifications aux statuts soient approuvées par une majorité qualifiée des deux tiers des actionnaires réunis en assemblée⁵². De plus, la législation attribue un droit de veto aux catégories d'actions dont les droits sont spécifiquement touchés par une modification des statuts⁵³. Pour assurer une véritable protection aux actionnaires minoritaires, il va sans dire que cette procédure de modification des statuts doit être impérative et s'imposer à toutes les sociétés.

2.2.3.2 Les asymétries informationnelles

L'échange génère des gains mutuellement satisfaisants pour les parties lorsque celles-ci possèdent toute l'information pertinente à la transaction.

The possibility of coordination through voluntary cooperation rests on the elementary – yet frequently denied – proposition that both parties to an economic transaction benefit from it, provided the transaction is bilaterally voluntary and informed.⁵⁴

Or, il arrive fréquemment qu'il existe des disparités dans l'information dont disposent les parties relativement à l'échange, l'une des parties étant mieux informée que l'autre. En termes économiques, nous disons qu'il existe alors des asymétries informationnelles entre les parties.

La présence d'asymétries informationnelles est préoccupante à plusieurs égards. D'une part, lorsqu'elles ne disposent pas de toute l'information, les parties sont incapables de prendre des décisions optimales puisqu'elles ne calculent pas correctement les coûts et les bénéfices des options offertes. D'autre part, les parties peuvent gaspiller des ressources en tentant d'abuser de l'ignorance des autres. Dans le contexte des sociétés par actions, les asymétries informationnelles se présentent tant lors de la formation des contrats que de leur exécution.

Au stade de la formation des contrats, il arrive que l'une des parties soit moins bien informée que l'autre sur la transaction en cause. Nous retrouvons, par exemple, des asymétries informationnelles entre les investisseurs et les dirigeants d'une société qui émet des titres⁵⁵. En effet, les dirigeants sont généralement mieux informés que les investisseurs de la valeur de l'actif de la société, du rendement escompté des investissements projetés, de même que de leur propre probité et compétence. En raison de ces asymétries informa-

tionnelles, les investisseurs éprouvent de la difficulté à évaluer la qualité de la société émettrice⁵⁶.

Les asymétries informationnelles peuvent également se présenter au stade de l'exécution des contrats. Elles résultent alors des difficultés pour les parties d'observer leurs prestations respectives. Dans ce contexte, les asymétries informationnelles permettent à l'individu opportuniste de s'écarter du comportement convenu de manière à se procurer un avantage pour lui-même.

Au sein des sociétés par actions, cette seconde manifestation des asymétries informationnelles se rencontre notamment dans les relations entre les actionnaires et les dirigeants⁵⁷. Comme nous le verrons plus en détail ultérieurement, les dirigeants peuvent tirer profit d'asymétries informationnelles pour gérer la société à leur avantage tout en rendant onéreux le contrôle de leur comportement par les actionnaires⁵⁸. À titre d'exemple, ils peuvent chercher à maximiser les avantages pécuniaires (rémunération excessive) ou en nature (voiture de luxe, voyages, siège social luxueux...) qu'ils obtiennent de la société au détriment de celle-ci et des actionnaires. Afin de contrer l'opportunisme des dirigeants, la législation impose des normes impératives de conduite qui exigent que ces derniers fassent preuve de prudence et diligence, de loyauté et de bonne foi dans l'exécution de leurs fonctions⁵⁹.

2.2.3.3 Les effets externes négatifs

Un troisième genre de défaillances du marché qui peut justifier l'utilisation des règles impératives est l'existence d'effets externes négatifs. De manière générale, les effets externes négatifs se produisent lorsque l'activité d'un individu impose un désavantage à des tiers sans que ces derniers ne soient dédommagés de quelque façon⁶⁰. En d'autres termes, l'activité en cause contraint des tiers à assumer des coûts qui devraient incomber à la personne qui l'exerce. Celle-ci peut donc mener son activité à un coût inférieur au coût réel qu'elle devrait encourir si elle devait dédommager les tiers subissant les effets externes. La pollution constitue un cas classique d'effets externes négatifs. Par exemple, le propriétaire d'un commerce de réparation d'automobiles oblige les voisins du commerce à subir toute une gamme de bruits et d'odeurs nuisibles sans toutefois leur verser quelque compensation.

La présence d'effets externes peut servir de fondement à certaines dispositions impératives de la législation sur les sociétés par actions⁶¹. Lorsqu'une société s'engage dans des activités qui imposent des coûts à des tiers qui ne sont pas dédommagés, les règles

supplétives sont de peu d'utilité puisque les membres de la société choisiront d'écarter la règle qui vise à protéger les tiers. Les règles impératives peuvent donc être utilisées pour obliger les membres de la société – dont les activités génèrent des effets externes négatifs – à assumer les coûts qu'ils imposent aux tiers.

Les dispositions régissant les opérations de retour du capital, tels que le rachat des actions, la déclaration de dividendes ou l'octroi d'aide financière aux actionnaires, constitue un bon exemple de règles impératives édictées pour restreindre les effets externes négatifs⁶². Le principe directeur qui sous-tend ces dispositions est de protéger les créanciers de la société contre une réduction de son capital qui résulterait de telles opérations lorsqu'il existe des motifs raisonnables de croire que la société est ou deviendra, après les avoir réalisées, insolvable.

Les opérations de retour de capital sont susceptibles d'imposer des effets externes négatifs aux créanciers de la société en ce qu'elles réduisent l'actif de cette dernière et peuvent compromettre le remboursement de ses dettes. Ces opérations sont d'autant plus risquées pour les créanciers que ceux-ci ne participent pas à leur élaboration. Lors du rachat des actions, les parties sont la société elle-même et les actionnaires qui voient leurs actions rachetées. De même, lors de la déclaration de dividendes, les parties impliquées sont la société qui distribue les dividendes et l'actionnaire ou l'investisseur qui reçoit ceux-ci.

3. LA THÉORIE DU RÉSEAU DE CONTRATS ET LA NATURE DU DEVOIR DE PRUDENCE ET DILIGENCE DES ADMINISTRATEURS DE SOCIÉTÉS PAR ACTIONS

Selon la théorie du réseau de contrats, la législation sur les sociétés devrait être élaborée d'une manière qui reflète le caractère contractuel de la société par actions. Ainsi, la législation devrait avoir pour objectif de favoriser l'échange entre les parties au contrat, plutôt que d'imposer les termes des rapports liant ces dernières.

De manière générale, la législation canadienne et québécoise sur les sociétés partage cette philosophie consensualiste. En effet, un des éléments centraux de la réforme du droit des sociétés réalisée durant les années 1970 au Canada a consisté en la contractualisation de la régie interne des sociétés par l'adoption de dispositions qui

permettent aux parties d'élaborer librement les règles qui régissent leurs relations. C'est d'ailleurs ce que notaient les auteurs du *Rapport Dickerson* en citant l'auteur Ballantine :

The primary purpose of corporation laws is not regulatory. They are enabling acts, to authorize businessmen to organize and to operate their business, large or small, with the advantages of the corporate mechanism. They are drawn with a view to facilitate efficient management of business and adjustment to the needs of change.⁶³

Cette philosophie ne se répercute cependant pas dans tous les aspects de la législation. Comme nous le verrons dans la présente partie, le devoir de prudence et diligence est réputé être de nature impérative par la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*⁶⁴. En droit québécois, face au silence de la loi, un certain courant doctrinal lui reconnaît également une nature impérative.

Cette qualification du devoir de prudence et diligence peut sembler critiquable de prime abord au regard de la théorie du réseau de contrats. Toutefois, l'examen du devoir sous l'angle de la théorie économique nous indique que de telles critiques ne sont pas fondées. Le devoir de prudence et diligence joue un rôle pertinent dans l'amélioration de la régie d'entreprise des sociétés. En outre, il s'harmonise avec la théorie du réseau de contrats en reproduisant la norme de conduite qui résulterait d'une négociation hypothétique entre les membres de la société.

3.1 De la nature juridique du devoir de prudence et diligence

3.1.1 La Loi canadienne sur les sociétés par actions

Depuis la réforme de 1975, la législation canadienne sur les sociétés énonce clairement que les devoirs des administrateurs ont un caractère impératif. Selon l'article 122(3), « aucune disposition d'un contrat, des statuts, des règlements administratifs ou d'une résolution ne peut libérer les administrateurs ou les dirigeants de l'obligation d'agir conformément à la présente loi et à ses règlements d'application ni des responsabilités en découlant. »

Étrangement, les auteurs du *Rapport Dickerson* n'ont toutefois formulé aucune explication du caractère impératif des devoirs des administrateurs et des dirigeants⁶⁵. Pourtant, la qualification de ces devoirs ne s'imposait pas d'elle-même. En effet, elle constituait une entorse significative à la philosophie contractualiste sous-jacente au

Rapport Dickerson. De plus, cette qualification s'effectuait dans un contexte où les tribunaux de *common law* avaient reconnu le caractère supplétif des devoirs des administrateurs, notamment dans *Re Brazilian Rubber Plantations and Estates*⁶⁶, en statuant que ces devoirs pouvaient être écartés par une disposition des statuts constitutifs de la société⁶⁷. Dans cette perspective, il est surprenant que les auteurs du Rapport n'aient pas élaboré un argumentaire justifiant explicitement la nécessité de conférer un caractère impératif aux devoirs des administrateurs et dirigeants.

Face à cette lacune, la doctrine est demeurée relativement indifférente, se contentant d'expliquer cette qualification de manière laconique sans véritablement la remettre en cause. Ainsi, les auteurs Iacobucci, Pilkington et Pritchard remarquaient à propos de l'article 122(3): « In order to ensure that the duties imposed on directors and officers are effective to curtail corporate mismanagement, it is important that corporations be precluded from waiving breaches of the duties. »⁶⁸

De même, c'est en vain que nous avons cherché quelque analyse de la raison d'être de cette disposition dans la jurisprudence. Invoqué rarement devant les tribunaux, l'article 122(3) a fait l'objet de peu de commentaires dans le prétoire. Ceux-ci se limitent, du reste, à exposer les modalités de son application à des clauses exonératoires de responsabilité⁶⁹.

En somme, la qualification des devoirs formulée à l'article 122(3) semble recevoir l'appui tacite de la doctrine et de la jurisprudence qui ne cherchent pas à comprendre son fondement ni à le remettre en cause. L'absence d'intérêt des autorités à l'égard de cette question a culminé lors de la révision récente de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*. À cette occasion, dans un document qui discutait de l'opportunité de limiter la responsabilité des administrateurs, le ministère de l'Industrie du Canada s'est abstenu de formuler tout commentaire quant à l'article 122(3), malgré la pertinence de cette disposition dans le contexte⁷⁰.

3.1.2 La Loi sur les compagnies et le Code civil du Québec

Les devoirs des administrateurs des sociétés constituées sous la *Loi sur les compagnies*⁷¹ sont édictés par le *Code civil du Québec*. Bien que ces devoirs soient similaires à ceux édictés par la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, ils s'en démarquent néanmoins en ce que le Code civil n'établit pas expressément leur nature juridique.

Malgré le nombre d'études élevé portant sur les devoirs des administrateurs, la nature de ces devoirs n'a jamais fait l'objet d'une analyse par la doctrine en droit des sociétés⁷². Pour obtenir des éléments de réflexion sur cette question, il faut se tourner vers la doctrine civiliste s'intéressant aux régimes du mandat et de l'administration du bien d'autrui.

Dans une étude qui a fait école, le professeur Fabien rappelle que le cadre obligationnel du mandat est déterminé, premièrement, par la convention, deuxièmement, « par le droit commun et l'usage, dans la mesure où leurs prescriptions n'ont pas été écartées par la convention », et troisièmement, « par les lois et les règlements qui régissent l'activité de certaines catégories particulières de mandataires »⁷³. Dans l'élaboration de ce cadre obligationnel, les parties ont l'entière discrétion pour convenir des règles qui régiront leur relation, sous réserve qu'elles ne peuvent en aucun cas se soustraire à l'application des lois et règlements s'ils sont d'ordre public.⁷⁴ Selon cette approche, il est donc nécessaire de qualifier les devoirs des administrateurs et dirigeants au regard de la notion d'ordre public afin de déterminer s'il est de nature impérative ou supplétive. Jusqu'à présent, aucune autorité n'a cependant procédé à une telle qualification.

La professeure Cantin Cumyn aborde cette question sous un angle différent dans le cadre de l'administration du bien d'autrui. Elle s'interroge sur la possibilité de déroger à l'article 1309 C.c.Q. et d'inclure dans un contrat une clause dispensant l'administrateur d'agir avec prudence et diligence, sauf en cas de mauvaise foi et de fraude. Pour répondre à cette question, cet auteur analyse la question en fonction de la théorie générale de la responsabilité civile :

La portée d'une clause contractuelle exonératoire de responsabilité pour le préjudice matériel est déterminée par les articles 1474, 1440 et 1441 du Code civil du Québec. Son efficacité est admise entre les parties qui la stipulent.⁷⁵

Dans cette perspective, il serait possible pour l'administrateur du bien d'autrui de prévoir une clause d'exonération de responsabilité pour le préjudice matériel qui résulte d'un manquement au devoir de prudence et diligence. En effet, une telle clause d'exonération ne serait pas contraire à l'ordre public puisqu'elle prendrait appui sur l'article 1474 C.c.Q. qui en reconnaît implicitement la validité.

La professeure Cantin Cumyn s'empresse toutefois de tempérer cette conclusion en émettant une réserve sérieuse quant à la validité d'une telle clause d'exonération :

Il n'est pas évident que la clause exonératoire de responsabilité en faveur d'un administrateur du bien d'autrui soit efficace, dès lors qu'elle vise l'exercice de pouvoirs juridiques. Peut-on, en effet, s'obliger à servir l'intérêt d'autrui ou une fin déterminée sans s'obliger à s'en acquitter avec prudence et diligence? Il y a, certes, lieu de se demander si l'obligation d'agir avec prudence et diligence n'a pas ici la nature d'une publication essentielle.⁷⁶

Autrement dit, selon cet auteur, le devoir de prudence et diligence procède de l'essence même de la fonction d'administrateur du bien d'autrui. Aussi, compte tenu des pouvoirs qui lui sont confiés, l'administrateur du bien d'autrui devrait être assujéti à un tel devoir afin de protéger l'intérêt de la personne pour laquelle il agit.

Comme nous pouvons le constater, bien qu'elle fournisse des pistes de réflexion intéressantes, la doctrine civiliste demeure néanmoins ambivalente, oscillant entre le principe du consensualisme et l'ordre public. L'analyse doctrinale mériterait donc d'être parfaite pour faire ressortir plus clairement les motifs justifiant, le cas échéant, le caractère impératif des devoirs des mandataires et administrateurs du bien d'autrui.

3.2 De la nature économique du devoir de prudence et diligence

Le devoir de prudence et diligence est réputé être de nature impérative selon la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* et un certain courant doctrinal québécois. Toutefois, les motifs justifiant cette qualification du devoir de prudence et diligence sont plutôt laconiques comme nous avons été à même de le constater. Dans cette section, nous aurons recours à la théorie économique pour esquisser le rôle du devoir de prudence et diligence, ce qui nous rendra mieux à même d'évaluer l'opportunité de lui conférer un caractère impératif. Comme nous le verrons ci-dessous, le devoir remplit une fonction importante en matière de régie d'entreprise à titre de mécanisme de contrôle des conflits entre dirigeants et actionnaires.

3.2.1 La théorie de l'agence et les conflits entre les dirigeants et les actionnaires

3.2.1.1 L'origine des conflits entre les dirigeants et les actionnaires

Le développement des activités commerciales mène généralement à une spécialisation des fonctions au sein des sociétés. L'augmentation de la taille et de la complexité des sociétés s'accom-

pagne habituellement d'une séparation des fonctions de direction et de propriété des actions, initialement réunies entre les mains des actionnaires.⁷⁷ En raison de cette séparation, dans les moyennes et les grandes entreprises, les actionnaires tendent à n'assumer que le rôle d'investisseurs (ou de fournisseurs de capitaux) en s'en remettant à d'autres personnes pour assurer la direction des affaires de la société.

Selon les économistes, cette séparation fonctionnelle au sein de la société donne lieu à une relation d'agence.⁷⁸ Cette notion réfère à une relation où une personne a recours aux services d'une autre pour accomplir en son nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle.⁷⁹ Dans cette perspective, les dirigeants sont les représentants (ou les agents) des actionnaires.

Bien qu'elle s'explique par la nécessité de procéder à la spécialisation des fonctions, la relation d'agence soulève toutefois des risques d'abus en raison de la divergence d'intérêts entre actionnaires et dirigeants. L'élément principal à l'origine de cette divergence d'intérêts procède des différences entre le patrimoine des dirigeants et des actionnaires. Plus particulièrement, comme l'ont avancé Jensen et Meckling, c'est le degré d'investissement en actions des dirigeants qui constitue le facteur déterminant des conflits entre dirigeants et actionnaires.⁸⁰

Pour bien comprendre l'impact du degré d'investissement sur la divergence d'intérêts entre actionnaires et dirigeants, il est utile de débiter en considérant la situation de la société unipersonnelle. Lorsqu'une personne détient toutes les actions d'une société, il y a nécessairement convergence entre les intérêts de l'actionnaire et du dirigeant. S'il utilise les actifs de la société à des fins personnelles, le dirigeant-actionnaire sera entièrement affecté par la baisse de valeur des actions qui s'ensuivra. Il en ira de même s'il nuit au rendement de la société en gérant de manière négligente ses affaires. Dans ce contexte, le dirigeant-actionnaire a peu d'intérêt à maximiser sa richesse personnelle par des comportements opportunistes préjudiciables pour le patrimoine de la société, puisqu'il en subit entièrement les contrecoups.

En revanche, lorsqu'il ne détient aucune action de la société, le dirigeant peut avoir intérêt à entreprendre des stratégies opportunistes qui sont préjudiciables pour le patrimoine de la société et l'ensemble des actionnaires. Déjà, en 1776, dans son célèbre ouvrage, Adam Smith soulignait ce risque:

...les directeurs de ces sortes de compagnie étant les régisseurs de l'argent d'autrui plutôt que de leur propre argent, on ne peut

guère s'attendre qu'ils y apportent cette vigilance exacte et soucieuse que les associés d'une société apportent souvent dans le maniement de leurs fonds. Tels que les intendants d'un riche particulier, ils sont portés à croire que l'attention sur les petites choses ne conviendrait pas à l'honneur de leurs maîtres, et ils se dispensent très aisément de l'avoir. Ainsi la négligence et la profusion doivent toujours dominer plus ou moins dans l'administration des affaires...⁸¹

Dans cette situation, le dirigeant reçoit la totalité des bénéfices qui résultent des stratégies opportunistes, alors que ce sont les actionnaires qui subissent les désavantages qui découlent de la diminution de la valeur de la société. À titre d'exemple, le dirigeant peut maximiser les avantages pécuniaires (rémunération excessive) ou en nature (voiture de luxe, voyages, siège social luxueux...) qu'il obtient grâce à l'entreprise. Le dirigeant est le principal bénéficiaire de ces avantages qui ne génèrent aucun revenu pour la société. Ce sont toutefois les actionnaires qui en subissent les coûts par le biais d'une baisse de la valeur de leurs actions. De même, le dirigeant qui est en charge de la stratégie peut mener l'entreprise à réaliser une série d'investissements visant à accroître ou à augmenter son pouvoir et sa rémunération personnelle.

Entre ces deux extrêmes, la proportion d'actions détenues par le dirigeant vient influencer sur le degré de divergence entre ses intérêts et ceux des actionnaires. Plus le dirigeant détient une portion élevée des actions de la société, moins l'intensité des conflits d'intérêts est sévère puisque le dirigeant assume alors une portion importante des coûts des stratégies opportunistes réalisées. Autrement dit, l'intérêt du dirigeant à maximiser sa richesse personnelle au détriment de la société et des actionnaires est inversement proportionnelle à son degré d'investissement.

Comme nous pouvons le constater, la structure de l'actionnariat des sociétés fait en sorte qu'il n'est pas toujours rationnel pour le dirigeant d'agir dans l'intérêt des actionnaires et de maximiser la valeur du patrimoine de la société. Pour que le dirigeant s'engage dans une conduite opportuniste, il ne suffit toutefois pas que ses intérêts divergent de ceux des actionnaires. Il faut également que les actionnaires ne disposent pas de l'information suffisante pour juger de l'honnêteté du dirigeant dans l'accomplissement de ses fonctions. En termes économiques, il doit exister des asymétries informationnelles entre les actionnaires et le dirigeant. Les asymétries informationnelles peuvent porter sur les qualités du dirigeant, lors de sa sélection, ainsi que sur sa prestation une fois entré en fonction.

3.2.1.2 Les conséquences des conflits sur le patrimoine de la société par actions: les coûts d'agence

La divergence d'intérêts entre dirigeants et actionnaires est préoccupante en ce qu'elle engendre des coûts, dénommés *coûts d'agence*, qui réduisent la profitabilité de la société.⁸² Nous pouvons distinguer trois types de coûts d'agence. Premièrement, des *coûts de surveillance* sont assumés par les actionnaires pour limiter les comportements opportunistes des dirigeants. À titre d'exemple, conscients des risques d'abus, les actionnaires peuvent mettre en place des systèmes de contrôle pour mesurer la qualité de la prestation des dirigeants et détecter les prélèvements de ces derniers contraires à l'intérêt de la société. Deuxièmement, les dirigeants peuvent avoir intérêt à encourir des *coûts d'obligation* afin de mettre en confiance les actionnaires et se différencier des dirigeants opportunistes. Les dirigeants peuvent, par exemple, accepter d'être assujettis à un régime de responsabilité qui sanctionnera leur défaut de respecter leur engagement de s'acquitter efficacement de leur tâche⁸³. Ce faisant, les dirigeants mettent leur actif personnel en jeu, ce qui renforce la crédibilité de leur engagement en augmentant la probabilité qu'ils y soient fidèles. Si les deux premiers types de coût sont explicites, le troisième type de coût est pour sa part implicite et prend la forme d'un coût d'opportunité. Il correspond à la *perte résiduelle* qui est subie par les actionnaires en raison de l'impossibilité de contrôler parfaitement l'opportunisme des dirigeants.

3.2.2 Un survol des mécanismes de contrôle de la conduite des dirigeants

Deux grandes catégories de mécanismes permettent d'atténuer les conflits entre actionnaires et dirigeants.⁸⁴ D'une part, nous retrouvons les mécanismes de contrôle qui relèvent du marché et qui sont fondés sur le processus concurrentiel. D'autre part, des instruments juridiques et périjuridiques complètent les mécanismes du marché et en renforcent l'efficacité.

3.2.2.1 Les mécanismes marchands

A. Le marché des biens et services

La concurrence qui existe entre les entreprises sur le marché des biens et services a pour effet d'inciter les dirigeants à maximiser la valeur de la société⁸⁵. Dans un marché concurrentiel, le succès d'une société dépend du prix et de la qualité du bien ou du service produit. Lorsqu'ils poursuivent des stratégies opportunistes, les dirigeants

compromettent la compétitivité de leur société en influant sur le prix ou la qualité du bien ou du service. Par exemple, la négligence des dirigeants peut mener à la production de biens défectueux, ce qui se traduira par des pertes si les consommateurs choisissent de se procurer les biens auprès de concurrents. Il n'est pas dans l'intérêt des dirigeants de voir leur société se faire surclasser par des concurrents. En effet, cela risque fréquemment de mener à la faillite de la société. Or, cette dernière représente la principale source de revenus des dirigeants. Aussi, les dirigeants limiteront leurs comportements opportunistes afin de ne pas compromettre la compétitivité de leur société.

L'effet disciplinaire du marché des biens et services ne doit toutefois pas être surestimé. D'une part, nous devons reconnaître que certaines industries ne sont pas caractérisées par un niveau de concurrence élevé. Dans ces industries, le marché des biens et services risque de ne pas exercer une pression suffisante pour mettre en lumière et sanctionner les comportements opportunistes des dirigeants. D'autre part, ce mécanisme marchand demeure un mode de contrôle relativement primitif, comme le notait le professeur Jensen : « Unfortunately, when product and factor market discipline take effect it can often be too late to save much of the enterprise. »⁸⁶

B. Le marché du travail

Le marché du travail exerce deux types de pression qui limitent l'intérêt des dirigeants à agir de manière opportuniste⁸⁷. Le premier résulte de la possibilité d'un retour des dirigeants sur le marché du travail. Sur le marché du travail, la réputation des dirigeants est très importante en ce qu'elle leur permet d'accéder à un poste de direction intéressant qui commande un bon salaire. La réputation des dirigeants est évaluée par les employeurs potentiels en obtenant des informations concernant les capacités et les compétences spécifiques des dirigeants, ainsi qu'en estimant l'impact qu'a eu leur passage auprès de leur dernier employeur. Puisqu'ils sont susceptibles de retourner sur le marché du travail, les dirigeants sauvegardent leur réputation en limitant leur opportunisme à l'égard des actionnaires. Pour le professeur Eisenberg, la valeur disciplinaire du marché du travail à cet égard est toutefois plutôt mitigée :

However, it is top managers with whom corporation law should be and is concerned, and for these actors the market for managers, such as it is, is of limited relevance. That market is not relevant to the chief executive officer, because he is almost invariably in his final period as a manager. It is of limited relevance to top executives other than the chief executive officer, because their major concern is satisfying the chief executive. It is not

relevant to outside directors, because outside directorships are normally sideline activities.⁸⁸

Le second type de pression disciplinaire issu du marché du travail découle de la concurrence entre individus au sein de la société pour les postes de direction. Cette concurrence engendre un système de contrôle réciproque interne. Ainsi, pour obtenir une promotion ou pour éviter de se faire dénoncer et évincer par des aspirants aux postes de direction, les dirigeants ont intérêt à restreindre leurs stratégies opportunistes. Bien que cette pression disciplinaire soit réelle, son effet sur le rendement des sociétés demeure cependant incertain en ce que les études empiriques ne mettent pas en lumière de lien manifeste entre le risque de destitution des dirigeants et le rendement⁸⁹.

C. Le marché financier

Le marché financier constitue, de l'avis de plusieurs, un mécanisme fondamental pour assurer la protection des droits des actionnaires. L'effet disciplinaire du marché financier se fait ressentir tout d'abord au niveau du financement des sociétés. Au sein d'un marché efficient, le prix des titres reflète à tout moment toute l'information publique disponible sur l'entreprise. Sur ce marché, le prix des titres intègre donc les coûts d'agence qui résultent des conflits entre dirigeants et actionnaires. Plus les coûts d'agence d'une société sont élevés, plus le prix de ses titres est bas. Dans la mesure où ils sont intégrés dans le prix des titres, les risques de stratégies opportunistes des dirigeants ne causent pas de préjudice pour les actionnaires puisque ces derniers ont été dédommagés par un escompte sur le prix des titres lors de leur achat. Cependant, les stratégies opportunistes réduisent la valeur de la société, de même que ses capacités de financement, ce qui peut mener à son déclin. Pour éviter de porter atteinte à la viabilité de la société, les dirigeants auront tendance à restreindre leurs comportements opportunistes.

Il convient de souligner que le rôle du marché financier à cet égard demeure controversé. Plusieurs font valoir qu'il existe des asymétries informationnelles entre les investisseurs et les dirigeants d'une société qui émet des titres⁹⁰. En effet, les dirigeants sont généralement mieux informés que les investisseurs de la valeur de l'actif de la société, du rendement escompté des investissements projetés, de même que de leur propre probité et compétence. En raison de ces asymétries informationnelles, les investisseurs éprouvent de la difficulté à intégrer dans la valeur des titres les risques de comportement opportunistes des dirigeants, ce qui réduit l'impact disciplinaire du marché financier.

Le rôle du marché financier comme mécanisme de contrôle des dirigeants ne se limite cependant pas au financement des sociétés. Il comporte un second volet qui se manifeste sous la forme du marché des prises de contrôle.⁹¹ Lorsque le prix des titres est peu élevé en raison des coûts d'agence, des tiers sont disposés à prendre le contrôle des sociétés par la voie d'une offre publique d'achat. Les tiers acquéreurs recherchent alors à améliorer le rendement des sociétés en remplaçant l'équipe de direction par des individus plus diligents. Dans cette perspective, le risque de prise de contrôle constitue une pression qui incite les dirigeants à gérer l'entreprise de manière optimale et à limiter leurs stratégies opportunistes.

L'efficacité disciplinaire du marché des prises de contrôle fait toutefois l'objet de critiques de la part de commentateurs qui soulignent le champ d'action limité de ce mécanisme. Parmi ces critiques, notons celle du professeur Coffee qui fait valoir que les comportements opportunistes des dirigeants n'auront pas fréquemment un impact suffisant sur la valeur des titres d'une société pour faire de celle-ci une cible potentielle pour une prise de contrôle⁹². Dans ce contexte, le marché des prises de contrôle ne pourra exercer qu'une pression limitée sur la conduite des dirigeants.

3.2.2.2 Les mécanismes de contrôle juridiques

Les mécanismes de contrôle fournis par le marché sont susceptibles de souffrir de carences qui en minent l'efficacité.⁹³ Pour cette raison, les mécanismes marchands méritent d'être complétés par des instruments juridiques et périjuridiques. Parmi ces instruments, le droit de vote des actionnaires, le conseil d'administration et l'environnement réglementaire exercent un rôle particulièrement important.

A. Le droit de vote des actionnaires

Le droit de vote confère aux actionnaires le droit d'élire les administrateurs qui assument la responsabilité de la gestion des affaires de la société.⁹⁴ Ce droit permet tout d'abord aux actionnaires de choisir les candidats qui paraissent le plus en mesure d'augmenter le rendement de la société. En second lieu, les actionnaires peuvent utiliser leur droit de vote pour discipliner les administrateurs en les démettant lorsque ces derniers ne s'acquittent pas de leurs responsabilités de manière satisfaisante. En ce sens, le droit de vote constitue un instrument qui contribue à diminuer le risque d'opportunisme des administrateurs. Par ailleurs, le droit de vote des actionnaires leur attribue un droit de regard sur les changements qui affectent la structure de la société.⁹⁵ Cela offre aux actionnaires une protection contre

les modifications de leurs droits qui restreignent leur contrôle de la société ou leur participation aux bénéfices, à l'avantage des administrateurs.

L'efficacité du droit de vote comme mécanisme de contrôle des dirigeants est toutefois tributaire de la structure de l'actionnariat des sociétés. Comme l'ont souligné Berle et Means dans leur ouvrage *The Modern Corporation and Private Property*⁹⁶, le fractionnement de l'actionnariat des grandes sociétés publiques transforme les actionnaires en investisseurs passifs à l'égard à la gestion des sociétés; ceux-ci n'ayant plus l'intérêt économique pour s'y intéresser. Cette absence d'intérêt des actionnaires a pour conséquence de transférer le contrôle de la société entre les mains de dirigeants dont les intérêts ne coïncident pas nécessairement avec ceux des actionnaires. Ceux-ci peuvent alors administrer la société sans subir les pressions des actionnaires pour maximiser le rendement. Selon Berle et Means, ils peuvent librement et sans crainte de sanctions gérer leur société de façon apathique ou même en divertir les bénéfices résultant de son exploitation en leur faveur. En outre, la passivité des actionnaires laisse aux dirigeants le contrôle du processus d'élection des administrateurs, ce qui leur permet de mettre en place des administrateurs complaisants. La thèse de Berle et Means implique donc que la séparation entre la propriété et le contrôle menace le rendement et la compétitivité des sociétés.

Au Canada, la présence d'actionnaires principaux dans la plupart des sociétés publiques diminue la gravité du problème évoqué par Berle et Means. Ces actionnaires détiennent un intérêt économique pour intervenir auprès de la direction des sociétés afin de défendre leurs intérêts⁹⁷. Les dirigeants demeurent donc soumis au contrôle effectif des actionnaires, contrairement à ce qui prévaut aux États-Unis. Cette caractéristique de l'actionnariat des sociétés publiques canadiennes rend toutefois les risques de conflits entre actionnaires plus élevés⁹⁸. En effet, l'actionnaire ou le groupe d'actionnaires qui disposent du contrôle de fait ou de droit d'une société demeurent motivés par le souci de maximiser leurs propres intérêts. Ainsi, les décisions au sein des sociétés à actionnariat concentré sont susceptibles d'être prises en fonction des intérêts de l'actionnaire dominant, plutôt que de celui de l'ensemble des actionnaires⁹⁹. Or, cette situation soulève des risques d'abus à l'égard des actionnaires minoritaires dont les intérêts ne concordent pas avec ceux de l'actionnaire dominant.

D'une part, l'actionnaire dominant dispose du pouvoir de dicter les grandes orientations de la société par l'élection des administrateurs et la participation aux décisions importantes de la société. Grâce

à ce pouvoir de contrôle, il peut influencer sur les décisions de la société afin que celles-ci se prennent en fonction de son investissement au détriment des intérêts des autres actionnaires. Concrètement, ce pouvoir de contrôle peut notamment engendrer des abus lors de transactions entre «parties reliées», c'est-à-dire entre parties ne traitant pas à distance¹⁰⁰. À titre d'exemple, citons la réalisation d'une vente de certains actifs d'une société contrôlée par un actionnaire dominant à une autre société contrôlée par ce dernier, pour une contrepartie ne reflétant pas la juste valeur de ces actifs, dans le but d'avantager la seconde société. Une telle transaction aura pour effet de diminuer les actifs de la société vendeuse, ce qui affectera, de façon incidente, les intérêts des actionnaires minoritaires de cette dernière. L'actionnaire dominant, pour sa part, se retrouvant des deux côtés de la transaction ne subit aucun préjudice du fait de celle-ci.

D'autre part, la concentration de l'actionariat soulève un risque « d'incrustation »¹⁰¹. L'actionnaire dominant qui a contribué à la croissance de la société peut en venir à exercer une influence préjudiciable sur les affaires, soit par des décisions d'affaires erronées, soit par une propension croissante à faire passer ses propres intérêts avant ceux de l'ensemble des actionnaires. Or, compte tenu de la taille de son investissement, cet actionnaire ne peut être délogé sans son accord, ce qui empêche le redressement de la situation et nuit aux intérêts des actionnaires de la société.

Comme nous pouvons le constater, la concentration de l'actionariat n'élimine pas les risques d'opportunisme au sein des sociétés. Elle soulève ses propres problèmes en donnant à l'actionnaire dominant le pouvoir de privilégier ses propres intérêts au détriment de ceux de la société et de l'ensemble des actionnaires. Dans cette perspective, l'impact disciplinaire du droit de vote ne devrait pas être surestimé.

B. Le conseil d'administration

Lorsqu'il n'assume pas la gestion effective des affaires de la société, le conseil d'administration délègue le pouvoir de gestion à des dirigeants. Le conseil conserve alors la responsabilité finale du fonctionnement de la société envers les actionnaires. Dans ce contexte, le rôle des administrateurs est de surveiller les dirigeants afin d'assurer qu'ils maximisent la valeur de la société¹⁰². À défaut de s'acquitter de cette fonction adéquatement, les administrateurs pourront être destitués par les actionnaires.

Le conseil d'administration dispose de deux principaux moyens pour exercer sa fonction de contrôle des dirigeants. D'une part, il peut se prévaloir de son pouvoir de révocation pour sanctionner les dirigeants incompetents. D'autre part, il peut utiliser une politique

de rémunération incitative, sous forme de prime ou d'option d'achat d'actions, pour arrimer les intérêts des dirigeants à ceux des actionnaires.

L'efficacité de chacun de ces mécanismes de contrôle mériterait une étude approfondie dont l'ampleur dépasse l'objectif du présent texte. Pour nos fins, il suffit de mentionner que ceux-ci font l'objet de critiques qui soulignent la passivité des administrateurs et l'inadéquation des régimes de rémunération incitative¹⁰³. Compte tenu des carences de ces mécanismes, ces critiques émettent de sérieuses réserves quant à leur impact disciplinaire.

C. L'environnement réglementaire

Le droit des sociétés atténue les risques d'opportunisme des dirigeants et des actionnaires dominants en établissant des règles qui encadrent la conduite de ces derniers. D'une part, les devoirs de prudence et diligence, de loyauté et bonne foi des administrateurs et des dirigeants qui sont prévus par la L.C.S.A. et le Code civil viennent tempérer les conflits entre dirigeants et actionnaires. Les dirigeants et administrateurs qui envisagent promouvoir leurs propres intérêts au détriment de celui des actionnaires doivent prendre en considération le risque d'une transgression de leurs devoirs. En effet, une telle transgression pourra être sanctionnée par une poursuite en dommages qui augmentera le coût *ex post facto* des comportements opportunistes et diminuera, corrélativement, les bénéfices en résultant¹⁰⁴. Ainsi, les devoirs qui encadrent la conduite des dirigeants et administrateurs influent sur leur intérêt à se conduire de manière opportuniste¹⁰⁵. D'autre part, depuis la réforme réalisée durant les années 1970, la législation canadienne et, dans une moindre mesure, la législation québécoise, établissent des mécanismes extrajudiciaires et judiciaires qui sont destinés à protéger les intérêts des actionnaires minoritaires et qui réduisent la discrétion des actionnaires dominants dans la prise de décision au sein des sociétés. Par ailleurs, dans les sociétés ouvertes, les dispositions de la législation sur les sociétés sont complétées par les règles élaborées par les commissions des valeurs mobilières qui ont manifesté une préoccupation particulière à l'égard des intérêts des actionnaires minoritaires¹⁰⁶.

3.3 La nature impérative du devoir de prudence et diligence : une qualification triviale?

Le devoir de prudence et diligence constitue un mécanisme qui est susceptible de contribuer à l'amélioration de la régie d'entreprise en réduisant les risques d'opportunisme des administrateurs et des dirigeants. Cependant, la simple pertinence de ce rôle ne justifie pas

automatiquement l'attribution d'une nature impérative au devoir de prudence et diligence. Avant de reconnaître une telle nature à ce devoir, il paraît essentiel de s'assurer qu'il formule une règle efficace en matière de responsabilité. Autrement, le devoir de prudence et diligence entraînera des coûts qui s'ajouteront à ceux résultant du problème d'agence qu'il cherche à résoudre.

Depuis les travaux de Calabresi, il est généralement admis qu'un régime de responsabilité efficace doit être conçu de manière à ce que le risque de préjudice soit supporté par la partie qui est à même de le faire au meilleur coût (*cheapest cost avoider*)¹⁰⁷. Cette répartition efficace des risques entre les parties impliquées est tributaire de deux critères : la capacité d'assumer les pertes et la capacité d'éviter les risques. Selon le premier critère, la responsabilité pour un préjudice qui résulte d'un événement devrait être imposée à la partie qui est le mieux en mesure d'assumer les pertes soit parce qu'elle a un niveau d'aversion au risque plus faible, soit parce qu'elle peut supporter à moindre coût celles-ci. En vertu du second critère, la répartition efficace des risques exige que l'on tienne compte de la partie qui peut, à moindre coût, empêcher la réalisation des dommages. Nous examinerons donc l'efficacité du devoir de prudence et diligence édicté par les législations canadienne et québécoise à la lumière de ces critères.

Selon l'article 122(1)b) L.C.S.A., les administrateurs et les dirigeants ont le devoir d'agir avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve, en pareilles circonstances, une personne prudente. Dans l'arrêt *Peoples*¹⁰⁸ rendu récemment, la Cour suprême du Canada a statué que cette disposition édicte un devoir s'appréciant au regard d'une norme objective. Cette norme objective est celle de la personne raisonnablement prudente et diligente et non pas celle de l'administrateur ou du dirigeant raisonnable qui possède un minimum de connaissances et de compétences en gestion. Il ne s'agit toutefois pas d'une norme entièrement abstraite puisque l'expression « en pareilles circonstances » permet la prise en compte des éléments factuels du contexte dans lequel agissent les dirigeants. Ces éléments incluent les conditions socio-économiques existantes, de même que les normes de régie d'entreprise. Cette mise en contexte n'introduit pas un élément subjectif relatif à la compétence des dirigeants. Ainsi, il n'est pas possible d'adapter la norme de référence pour qu'elle reflète les connaissances et l'expérience de la personne en cause.

Le Code civil, pour sa part, édicte que l'administrateur et le dirigeant doivent, à titre de mandataires, agir « avec prudence et diligence »¹⁰⁹. Se pose alors la question de la norme de référence établie par ce devoir. Est-ce une norme de référence subjective, axée sur les caractéristiques individuelles de la personne en cause, ou plutôt une

norme de référence objective, à savoir un modèle abstrait placé dans des circonstances comparables? En droit civil, le devoir de prudence et diligence s'apprécie au moyen d'une norme objective, comme le souligne la professeure Cantin Cumyn : « Selon le droit commun, la conduite du débiteur de l'obligation de prudence et diligence doit être comparée à celle d'une personne raisonnable placée dans les mêmes circonstances. »¹¹⁰ Ce devoir exige que le dirigeant se comporte comme une personne raisonnable qui exerce une telle fonction. La personne raisonnable doit toutefois être tirée de la catégorie de personnes à laquelle le dirigeant en cause appartient¹¹¹. Lorsque ce dernier a une compétence particulière dans la gestion, la conduite de référence devrait être celle d'une personne d'affaires avisée¹¹². En revanche, lorsqu'il est incompetent, le dirigeant devra néanmoins agir comme une personne raisonnable qui connaît ses limites et s'adjoindre les services de personnes qui possèdent l'expertise nécessaire pour qu'il puisse remplir sa fonction. De plus, le comportement du dirigeant doit être apprécié en tenant compte du contexte de la société dans laquelle il exerce ses activités, notamment son organisation, ses ressources et ses usages. Comme nous pouvons le constater, le Code civil édicte une obligation de prudence et diligence qui impose une norme de conduite aux dirigeants des sociétés provinciales qui se distingue quelque peu de celle de la législation fédérale en ce qu'elle permet la prise en compte des caractéristiques personnelles des dirigeants¹¹³.

Pour avoir une compréhension complète du devoir de prudence et diligence, il faut tenir compte de la règle du jugement d'affaires élaborée par les tribunaux qui s'applique à toutes les sociétés par actions¹¹⁴. Cette règle met en œuvre un principe de non-ingérence des tribunaux dans les décisions d'affaires qui a pour effet d'offrir une protection aux administrateurs et aux dirigeants dans le contexte de recours en responsabilité destinés à sanctionner des manquements à leurs devoirs. Dans l'arrêt *Peoples*, la Cour suprême a établi que les tribunaux devraient faire preuve de déférence à l'égard des décisions d'affaires à moins qu'il ne soit démontré qu'ils n'ont pas suivi un processus décisionnel prudent et diligent et qu'ils n'ont pas pris une décision raisonnable¹¹⁵. En l'absence d'une telle preuve, les tribunaux ne devraient pas intervenir à l'égard de la décision prise, même si elle n'est pas parfaite. La règle du jugement d'affaires formulée par la Cour suprême comporte deux volets : un volet procédural et un volet substantif.

Le volet procédural amène les tribunaux à examiner si les administrateurs et les dirigeants ont suivi un processus décisionnel prudent et diligent en se renseignant relativement à la décision à prendre,

c'est-à-dire en obtenant les informations qui étaient raisonnablement disponibles dans les circonstances. Ce volet vise à imposer une responsabilité aux administrateurs et aux dirigeants pour des dommages qui découlent de risques qu'ils étaient en mesure d'éviter en suivant un processus décisionnel raisonnable.

Le volet substantif vient restreindre la portée de la révision judiciaire aux cas les plus grossiers. Il s'agit pour le tribunal « d'examiner si les administrateurs ont pris une décision *raisonnable* et non pas *la meilleure* décision. »¹¹⁶ Si « la décision prise conserve un caractère raisonnable, le tribunal ne devrait pas substituer son avis à celui du conseil, même si les événements ultérieurs peuvent avoir jeté le doute sur la décision du conseil. »¹¹⁷ Ce volet de la règle du jugement d'affaires reflète les difficultés auxquelles font face les tribunaux lorsqu'ils doivent apprécier le mérite des décisions d'affaires. En effet, la distinction entre les bonnes et les mauvaises décisions d'affaires n'est pas simple à effectuer. Les tribunaux n'ont pas d'expertise pour juger du mérite des décisions¹¹⁸. Plus important encore, appelés à juger d'une décision d'affaires qui a mal tourné, un tribunal peut être tenté de déduire que les mauvais résultats de la décision procèdent sûrement de la négligence des administrateurs ou des dirigeants, même lorsque ce n'est pas le cas¹¹⁹. En limitant la portée de la révision judiciaire, la règle du jugement d'affaires limite les risques d'erreur de la part des tribunaux tout en leur permettant de sanctionner les administrateurs et les dirigeants qui prennent des décisions dont la teneur déraisonnable dénote l'opportunisme.

L'examen du devoir de prudence et diligence – tel que modifié par la règle du jugement d'affaires – au regard des critères formulés par l'arrêt Calabresi, nous amène à faire les constats suivants. Tout d'abord, selon le droit positif, les pertes qui peuvent résulter des « mauvaises » décisions d'affaires sont généralement assumées par les actionnaires, plutôt que par les administrateurs et les dirigeants lors d'un recours en responsabilité. Cette répartition des risques paraît efficace. Les actionnaires sont mieux à même d'assumer les risques de pertes que les dirigeants en constituant des portefeuilles diversifiés. Imposer systématiquement une responsabilité aux dirigeants pour les « mauvaises » décisions d'affaires rendrait les administrateurs plus prudents afin de réduire leur risque de responsabilité. Concrètement, cette prudence pourrait amener les administrateurs et les dirigeants à ne pas retenir des projets à valeur actualisée nette positive lorsqu'ils comportent des risques de pertes pour la société. En bout de ligne, les actionnaires seraient les grands perdants puisque des projets qui pourraient générer des rendements positifs pour la société seraient laissés de côté.

Deuxièmement, le droit positif est soucieux de faire en sorte que la partie qui peut à moindre coût empêcher la réalisation des dommages assume ceux-ci. Cela ressort des deux volets de la règle du jugement d'affaires. Le volet procédural s'intéresse à des situations où les administrateurs et les dirigeants disposent de la possibilité d'éviter le préjudice en suivant un processus décisionnel raisonnable. Le volet substantif limite les interventions judiciaires à des situations dont la gravité dénote l'opportunisme. Dans le cas des pertes qui découlent des comportements opportunistes des administrateurs ou des dirigeants, il semble manifeste que ce soit ces derniers qui sont les plus aptes à prendre les mesures de prévention nécessaires.

En somme, cette analyse suggère que le devoir de prudence et diligence imite la solution marchande en reproduisant la norme qui émergerait d'une négociation hypothétique entre les parties intéressées. Dans ce contexte, la nature impérative du devoir devient alors « triviale », pour reprendre l'expression du professeur Black en ce qu'elle n'impose pas une véritable contrainte aux parties lors de la rédaction des « contrats » formant la société¹²⁰.

4. CONCLUSION

La théorie du réseau de contrats constitue un des principaux cadres d'analyse de la société par actions dans les juridictions anglo-américaines. Selon la théorie, la législation sur les sociétés devrait être élaborée d'une manière qui reflète le caractère contractuel de la société par actions. Ainsi, la législation devrait avoir pour objectif de favoriser l'échange entre les parties au contrat corporatif, plutôt que d'imposer les termes des rapports liant ces dernières.

L'examen du devoir de prudence et diligence sous l'angle de la théorie du réseau de contrats révèle l'importance de son rôle dans l'amélioration de la régie d'entreprise des sociétés. Bien qu'il ait un caractère impératif dans la législation canadienne et québécoise, il s'harmonise néanmoins avec la théorie en reproduisant la norme de conduite qui résulterait d'une négociation hypothétique entre les membres de la société.

Références

1. Voir, par exemple, ROSS GRANTHAM et CHARLES RICKETT (dir.), *Corporate Personality in the 20th Century*, Oxford, Hart Publishing, 1998.

2. Michael C. JENSEN, William H. MECKLING, «Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure», (1976) 3 *J. Fin. Econ.* 305.
3. Nous devons mentionner que la théorie du réseau de contrats circulait déjà sous une certaine forme dans la littérature économique. Voir, par exemple, Armen A. ALCHIAN et Harold DEMSETZ, « Production, Information Costs, and Economic Organization », (1972) 62 *American Economic Review* 777. Cependant, c'est véritablement à partir de l'article de Jensen et Meckling que la théorie a commencé à recevoir une attention qui s'est maintenue par la suite.
4. Sur l'histoire de l'analyse économique du droit, voir, Ejan MACKAAY, *L'analyse économique du droit, vol. 1 – Les fondements*, Montréal, Éditions Thémis, 2000.
5. La majorité des manuels destinés à l'enseignement du droit des sociétés dans les provinces canadiennes de *common law* et aux États-Unis portent la marque de l'analyse économique du droit. Voir, par exemple, Stephen BAINBRIDGE, *Corporation Law and Economics*, New York, Foundation Press, 2002; Michael DOOLEY, *Fundamentals of Corporation Law*, Foundation Press, 1995; Frank H. EASTERBROOK et Daniel R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1991; Richard A. POSNER et Kenneth E. SCOTT, *Economics of Corporation Law and Securities Regulation*, Boston, Little, Brown & Co., 1980. Au Canada anglais, voir A. Douglas Harris *et al.*, *Cases and Materials on Partnerships and Canadian Business Corporations*, 4e éd., Toronto, Carswell, 2004; Francis H. BUCKLEY, Mark GILLEN et Robert YALDEN *Corporations - Principles and Policies*, 3e éd., Toronto, Emond Montgomery Canada, 1995.
6. Voir SYMPOSIUM, « The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law », (1989) 89 *Col. L. Rev.* 1395.
7. Voir, par exemple, F.H. EASTERBROOK, D.R. FISCHER, *op. cit.*, note 5.
8. Voir, par exemple, Jeffrey N. GORDON, « The Mandatory Structure of Corporate Law », (1989) 89 *Col. L. Rev.* 1549.
9. 488 A.2d 858 (Del.1985). Suite à cette décision plusieurs États américains, incluant le Delaware ont modifié leur législation pour permettre l'adoption d'une clause dans les statuts exonérant les administrateurs de leur devoir de prudence et diligence. Voir par exemple l'article 102(b)(7) du *Delaware General Corporation Law*. Voir aussi John C. COFFEE, « No Exit?: Opting Out, The Contractual Theory of the Corporation, and the Special Case of Remedies », (1988) 53 *Brooklyn L. Rev.* 919; Henry N. BUTLER et Larry E. RIBSTEIN, « Opting Out of Fiduciary Duties: A Response to the Anti-Contractarians », (1990) 65 *Wash. L. Rev.* 1.
10. Rodrick J. WOOD *et al.*, « Modifications to Corporate Constitutions in Alberta: An Empirical Study », (1993) 31 *Alta. L. Rev.* 263; Brian R. CHEFFINS, *Company Law – Theory, Structure and Operation*, Oxford, Clarendon Press, 1997.
11. F.H. EASTERBROOK, D.R. FISCHER, *op. cit.*, note 5; Eugene F. FAMA et Michael C. JENSEN, « Separation of Ownership and Control », (1983) 26 *J. Law & Econ.* 301; Eugene FAMA et Michael C. JENSEN, « Agency Problems and Residual Claims », (1983) 26 *J. Law & Econ.* 327; Eugene F. FAMA,

- « Agency Problems and the Theory of the Firm », (1980) 88 *J. Pol. Econ.* 288; M. C. JENSEN, W. H. MECKLING, *op. cit.*, note 2.
12. M.C. JENSEN, W.H. MECKLING, *id.*, 311 : « [the] firm is simply one form of legal fiction which serves as a nexus for contracting relationships ».
 13. Adam SMITH, *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations*, Paris, Flammarion, 1991; Alfred MARSHALL, *Principles of Economics*, 9^e éd., New York, Macmillan, 1961. Voir, pour une présentation générale, Gérard KOENIG, *Les théories de la firme*, 2^e éd., Paris, Économica, 1998; Paul JOFFRE et Gérard KOENIG, *Stratégie d'entreprise*, Paris, Économica, 1985.
 14. G. KOENIG, *ibid.*, p. 7-8.
 15. Jean-Pierre ANGELIER, *Économie industrielle – éléments de méthode*, Grenoble, Presses Universitaires de Grenoble, 1991, p. 26.
 16. Ronald H. COASE, « The Nature of the Firm », (1937) 4 *Economica* 386; Frank KNIGHT, *Risk Uncertainty and Profits*, London School of Economics and Political Science, Londres, 1948.
 17. J.-P. ANGELIER, *op. cit.*, note 15, p. 27.
 18. Pour un survol des diverses théories de l'entreprise, voir William H. BRATTON, « The New Economic Theory of the Firm : Critical Perspectives from History », (1989) 41 *Stan. L. Rev.* 1471; Robert FLANNIGAN, « The Economic Structure of the Firm », (1995) 33 *Osgoode Hall L.J.* 105; Tomas S. ULEN, « The Coasean Firm in Law and Economics », (1993) 18 *J. Corp. L.* 301; Paul MILGROM et John ROBERTS, « Economic Theories of the Firm : Past, Present, and Future », (1988) 21 *Rev. can. d'écon.* 444.
 19. M.C. JENSEN et W.H. MECKLING, *loc. cit.*, note 2, 311.
 20. CENTRE DE RECHERCHE EN DROIT PRIVÉ ET COMPARÉ, *Dictionnaire de droit privé et lexiques bilingues*, 2^e éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1991, p. 129.
 21. B.R. CHEFFINS, *op. cit.*, note 10; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHEL *op. cit.*, note 5, pp. 14-22; J.N. GORDON, *loc. cit.*, note 8, 1549-1550.
 22. J. GORDON, *id.*, 1549. Voir, par exemple, David CHARNY, « Nonlegal Sanctions in Commercial Relationships », (1990) 104 *Harv. L. Rev.* 375.
 23. J.-P. ANGELIER, *op. cit.*, note 15, p. 26.
 24. M.C. JENSEN et W.H. MECKLING, *loc. cit.*, note 2, 311. Dans cette perspective, la dynamique qui anime l'entreprise s'apparente à celle du marché: c'est le résultat d'un processus d'équilibre complexe.
 25. Une partie du texte de la présente section est tirée de Raymonde CRÊTE et Stéphane ROUSSEAU, *Droit des sociétés par actions – principes fondamentaux*, Montréal, Thémis, 2002, chap. 1.
 26. Jean PINEAU, Daniel BURMAN et Serge GAUDET, *Théorie des obligations*, 4^e éd., Montréal, Thémis, 2001, ¶156.
 27. Lucian A. BEBCHUK, « The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law », (1989) 89 *Col. L. Rev.* 1395; B. CHEFFINS, *op. cit.*, note 10, c. 6.
 28. E. MACKAAY, *op. cit.*, note 4, p. 115 et suiv.
 29. Steven SHAVELL, « Contracts », dans Paul NEWMAN, (dir.), *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, Vol. 1, London, MacMillan, 1998, pp. 436-445.
 30. Ian AYRES et Robert H. GERTNER, « Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Analysis of Default Rules », (1989) 99 *Yale L. J.* 87; B.R. CHEFFINS, *op. cit.*, note 10, p. 257.

31. B.R. CHEFFINS, *ibid.*; Henry N. BUTLER et Larry E. RIBSTEIN, « State Anti-Takeover Statutes and the Contract Clause », (1988) 57 *U. Cin. L. Rev.* 614, 615; R.J. WOOD et al., *loc. cit.*, note 10; Richard A. EPSTEIN, *Simple Rules for a Complex World*, Cambridge, Harvard University Press, 1995, p. 248; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *op. cit.*, note 5, pp. 34-35.
32. B.R. CHEFFINS, *op. cit.*, note 10, p. 257-262.
33. I. AYRES et R.H. GERTNER, *loc. cit.*, note 30, 89-90. Voir en général B.R. CHEFFINS, *ibid.*, c. 6.
34. Melvin A. EISENBERG, « The Structure of Corporation Law », (1989) 89 *Col. L. Rev.* 1461.
35. B.R. CHEFFINS, *op. cit.*, note 10, pp. 250-253.
36. [1960] R.C.S. 672.
37. Bernard S. BLACK, « Is Corporate Law Trivial? A Political and Economic Analysis », (1990) 84 *Nw. Univ. L. Rev.* 542.
38. B.R. CHEFFINS, *op. cit.*, note 10, pp. 253-256.
39. Pour une présentation des critiques, voir B.R. CHEFFINS, *ibid.*, pp. 227-249; Larry E. RIBSTEIN, « The Mandatory Nature of the ALI Code », (1993) 61 *Geo. Wash. L. Rev.* 984, 991-998.
40. B.S. BLACK, *loc. cit.*, note 37; Roberta ROMANO, « Answering the Wrong Question : The Tenuous Case for Mandatory Corporate Law », (1989) 89 *Colum. L. Rev.* 1599.
41. B.R. CHEFFINS, *op. cit.*, note 10, 231.
42. L.E. RIBSTEIN, *loc. cit.*, note 39, 996.
43. Voir, par exemple, A.G. ANDERSON, « Conflicts of Interests: Efficiency, Fairness and Corporate Structure », 25 *U.C.L.A. L. Rev.* 738 (1978); F.H. BUCKLEY, M. GILLEN et R. YALDEN, *op. cit.*, note 5, pp. 517-523; Victor BRUDNEY, « Corporate Governance, Agency Costs, and the Rhetoric of Contract », (1985) 85 *Colum. L. Rev.* 1403; John C. COFFEE, « The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law: An Essay on the Judicial Role », (1989) 89 *Colum. L. Rev.* 1618; M.A. EISENBERG, *loc. cit.*, note 34.
44. Voir, par exemple, B.R. CHEFFINS, *op. cit.*, note 10, pp. 203-221; Fred S. McCHESNEY, « Economics, Law, and Science in The Corporate Field: A Critique of Eisenberg », (1989) 89 *Colum. L. Rev.* 1530.
45. Robert COOTER, « The Cost of Coase », (1982) 11 *J. Legal Studies* 1.
46. Ejan MACKAAY, *L'analyse économique du droit dans les pays civilistes*, Montréal, document de travail, 2000, p. 20. Voir aussi William A. KLEIN, « The Modern Business Organization: Bargaining Under Constraints », (1982) 91 *Yale L.J.* 1521, 1556.
47. *Id.*
48. B.R. CHEFFINS, *op. cit.*, note 10, 237; Iain RAMSAY, « Models of Corporate Regulation : The Mandatory/Enabling Debate », dans R. GRANTHAM et C. RICKETT, (dir.), *op. cit.*, note 1, p. 229.
49. Ronald J. DANIEL et Jeffrey G. MACINTOSH, « Toward a Distinctive Corporate Law Regime », (1991) 29 *Osgoode Hall L.J.* 863, 884-885.
50. Voir, par exemple, Lucian A. BEBCHUK, « Limiting Contractual Freedom in Corporate Law: The Desirable Constraints on Charter Amendments », (1989) 102 *Harv. L. Rev.* 1820; L.A. BEBCHUK, *loc. cit.*, note 27; B.R. CHEFFINS, *op. cit.*, note 10, pp. 237-244 ; Jeffrey N. GORDON, « Ties That Bond: Dual Class

Common Stock and The Problem of Shareholder Choice », (1988) 76 *Cal. L. Rev.* 1.

51. F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *op. cit.*, note 5, pp. 15-22. Notons toutefois qu'il existe une incertitude quant à la nature juridique des statuts constitutifs, certains leur accordant une nature contractuelle, d'autres institutionnelle. Voir, par exemple, Kevin P. MCGUINNESS, *The Law and Practice of Canadian Business Corporations*, Toronto, Butterworths, 1999, p. 121-122; Paul MARTEL, *Précis de droit des compagnies au Québec*, Montréal, Wilson & Lafleur/Martel, 2001, p. 109.
52. Art. 123.101-123.106 L.C.Q.; art. 173 L.C.S.A.
53. Art. 176 L.C.S.A. Notons que, selon l'art. 49 L.C.Q., le droit de veto est subordonné à une procédure judiciaire.
54. Milton FRIEDMAN, *Capitalism and Freedom*, Chicago, University of Chicago Press, 1969, p. 13.
55. Stewart M. MYERS et Nicolas S. MAJLUF, «Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have», (1984) 13 *J. Fin. Econ.* 187; Henry E. LELAND et David H. PYLE, «Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation», (1977) 32 *J. Fin.* 371;
56. Voir Stéphane ROUSSEAU, «The Future of Capital Formation for Small and Medium-Sized Enterprises: Rethinking Initial Public Offering Regulation Following the Restructuration of Canadian Stock Exchanges », (2000) 34 *Revue juridique Thémis* 661.
57. Kathryn M. EISENHARDT, «Agency Theory: An Assessment and Review», (1989) 14:1 *Acct. Mgmt. Rev.* 57
58. La littérature sur l'opportunisme des dirigeants est vaste. Voir, par exemple, E.F. FAMA, «Agency Problems and the Theory of the Firm », *loc. cit.*, note 11; E.F. FAMA et M.C. JENSEN, «Separation of Ownership and Control», *loc. cit.*, note 11; E.F. FAMA et M.C. JENSEN, «Agency Problems and Residual Claims», *loc. cit.*, note 11; M.C. JENSEN et W.H. MECKLING, *loc. cit.*, note 11.
59. Art. 321, 322 C.c.Q.; art. 122 L.C.S.A.
60. Sur les effets externes négatifs, voir, en général, B.R. CHEFFINS, *op. cit.*, note 10, p. 138.
61. B.R. CHEFFINS, *id.*, p. ; F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *op. cit.*, note 5.
62. Art. 123.52-123.71 L.C.Q.; art. 34-43 L.C.S.A.
63. Robert W.V. DICKERSON, John L. HOWARD et Leon GETZ, *Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes*, 1971, vol. I., ¶ 8 citant H.W. BALLANTINE, *Ballantine on Corporations*, Callaghan and Company, Chicago, 1946, p. 41. Voir aussi *R. c. McClurg*, [1990] 3 R.C.S. 1020, 1047-1048 où le juge Dickson affirme que la loi sur les sociétés par actions de la Saskatchewan « a pour objet de faciliter les choses, c'est-à-dire qu'elle permet aux parties, sous certaines réserves explicites, de structurer les sociétés comme elles le désirent. »; Frank IACOBUCCI, J. Robert S. PRICHARD et Marilyn L. PILKINGTON, *Canadian Business Corporations : An Analysis of Recent Legislative Developments*, Agincourt, Canada Law Books, 1977, p. 6 : « It appears to be widely accepted in Canada that the main purpose of a corporation statute in a modified free enterprise economy is to enable people to form and operate corporations as efficiently and

cheaply as possible, keeping regulatory and remedial aspects of the statute to a standard which sensibly takes account of the interests of shareholders, creditors, management and the public. »

64. L.R.C., c. C-44.
65. R.W.V. DICKERSON, J.L. HOWARD et L. GETZ, *op. cit.*, note 63, § 236 à 242. Les rapports contemporains à ce dernier sont tout aussi silencieux. Voir SELECT COMMITTEE ON COMPANY LAW, *Interim report*, Ontario, Legislative Assembly, 1967, pp. 53-54; *Report of the Company Law Committee*, London, Board of Trade, 1962, § 86-87.
66. [1911] 1 Ch. 425. Dans cette affaire, les statuts constitutifs stipulaient la disposition suivante : « No director or any other officer of the company shall be liable [...] for any other loss or damage occasioned by any error of judgment or oversight on his part, or for any other loss, damage, or misfortune whatever which shall happen in the execution of the duties of his office or in relation thereto, unless the same happen through his own dishonesty. » Voir aussi *Re City Equitable Fire Insurance Co. Ltd.*, [1925] Ch. 407.
67. Voir Michael WHINCOP, « Of Fault and Default : Contractarianism as a Theory of Anglo-Australian Corporate Law », (1997) 21 *Melb. U. L. Rev.* 187, 226-227.
68. F. IACOBUCCI, M.L. PILKINGTON et J.R.S. PRICHARD, *op. cit.*, note 63, p. 332.
69. *Marque d'Or inc. c. Clayman*, [1988] R.J.Q. 706 (C.S.); *Rhyolite Resources Inc. c. CanQuest Resource Corp.*, (1990) 50 B.L.R. 275 (B.C.S.C.); *Tongue c. Vencap Equities Alberta Ltd.*, (1994) 5 W.W.R. 674 (Alta. Q.B.).
70. INDUSTRIE CANADA, *Responsabilité des administrateurs*, Document de consultation – Loi canadienne sur les sociétés par actions, Ottawa, 1995, pp. 43-49.
71. L.R.Q., c. C-38.
72. Voir, par exemple, Yves LAUZON, « La perception judiciaire des devoirs des administrateurs de personnes morales : quel progrès? », dans Service de la formation permanente, barreau du Québec, *Développements récents en droit commercial (1998)*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, p. 204; P. Martel, *op. cit.*, note 109; James SMITH, « The Duties of Care and Skill of Corporate Executives in the Company Law of the Province of Quebec », (1974) 34 R. du B. 464.
73. Claude FABIEN, *Mandat*, dans Chambre des Notaires du Québec, *Répertoire de droit*, « Les règles du mandat », Doctrine – Document 1, Montréal, 1986.
74. *Id.*, § 107.
75. Madeleine CANTIN CUMYN, *L'administration du bien d'autrui*, Édition Yvon Blais inc., Cowansville, 2000, p. 237.
76. *Ibid.* pp. 237-238. L'auteure réfère aux décisions *Després c. Théberge*, J.E. 98-561 (C.S.) (en appel), *Leclerc c. Leclerc*, [1975] C.A. 792 et *Hand c. Auclair*, [1970] C.A. 253, où les exécuteurs fiduciaires ont été tenus responsables malgré une clause testamentaire d'exonération.
77. Adolf BERLE et Gardiner MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, 2^e éd., New York, MacMillan, 1956; Robert C. CLARK, « The Four Stages of Capitalism: Reflections on Investment Management Treatises », (1981) 94 *Harv. L. Rev.* 561.

78. K.M. EISENHARDT, *loc. cit.*, note 57; M.C. JENSEN et W.H. MECKLING, *loc. cit.*, note 2; Stephen A. ROSS, « The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem », (1973) 63 *American Economic Review* 134.
79. Traduction de la définition offerte par M.C. JENSEN et W.H. MECKLING, *ibid.*, 309.
80. M.C. JENSEN et W.H. MECKLING, *id.*
81. A. SMITH, *op. cit.*, note, vol. 2, à la p. 401. La problématique a ensuite été développée par A. BERLE et G. MEANS, *op. cit.* note 77.
82. K.M. EISENHARDT, *loc. cit.*, note 57, 60-61; M.C. JENSEN et W.H. MECKLING, *loc. cit.*, note 2.
83. F.H. BUCKLEY, M. GILLEN et R. YALDEN, *op. cit.*, note 5, p. 371.
84. Michael C. JENSEN, "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems", (1993) 48 *J. Fin.* 831, 850-854; Paul FRENTPRO, *A History of Corporate Governance: 1602-2002*, Amsterdam, Deminor, p. 33-43.
85. Henry BUTLER, "The Contractual Theory of the Corporation", (1989) 11 *Geo. Mason U.L. Rev.* 99, 114.
86. Michael C. JENSEN, *A Theory of the Firm : Governance, Residual Claims, and Organizational Forms*, Cambridge, Harvard University Press, 2000, p. 35.
87. E. FAMA, *loc. cit.*, note 11 (« Agency Problems »).
88. M.A. EISENBERG, *loc. cit.*, note 34, 1495.
89. M.A. EISENBERG, *ibid.*, 1496. Voir aussi M.C. JENSEN, *op. cit.*, note 86, pp. 37-49.
90. S.M. MYERS et N.S. MAJLUF, *loc. cit.*, note 55; H.E. LELAND et D.H. PYLE, *loc. cit.*, note 55.
91. Henry G. MANNE, « Mergers and the Market for Corporate Control », (1965) 73 *J. Pol. Econ.* 110.
92. John C. COFFEE, « Regulating the Market for Corporate Control : A Critical Assessment of the Tender Offer's Role in Corporate Governance », (1984) 84 *Col. L. Rev.* 1145, 1203-1204; E.S. HERMAN, « The Limits of the Market as a Discipline in Corporate Governance », (1984) 9 *Del. J. Corp. L.* 530.
93. Le degré d'efficacité du marché comme mécanisme de contrôle de l'opportunisme des dirigeants fait l'objet d'une vive controverse. Comparer F.H. EASTERBROOK et D.R. FISCHER, *op. cit.*, note 5, et M.A. EISENBERG, *loc. cit.*, note 34.
94. Art. 88 L.C.Q.; art. 106(3) L.C.S.A.
95. Art. 123.101 et suiv. L.C.Q.; art. 173 et suiv. L.C.S.A.
96. A. BERLE et G. MEANS, *op. cit.*, note 77.
97. R.J. DANIELS et J.G. MACINTOSH, *loc. cit.*, note 49.
98. Ronald J. DANIELS et Edward M. IACOBUCCI, « Some of the Causes and Consequences of Corporate Ownership Concentration in Canada », dans Randall K. MORCK, dir., *Concentrated Corporate Ownership*, Chicago, University of Chicago Press, 2000, p. 81, 83-84; Randall MORCK et Ronald J. DANIELS, « Le défi posé par la régie des sociétés au Canada », dans Randall MORCK et Ronald J. DANIELS, dir., *La prise de décision dans les entreprises au Canada*, Calgary, University of Calgary Press, 1995, p. 3, 14-16.

99. R.J. DANIELS et J.G. MACINTOSH, *loc. cit.*, note 49, 885; Jeffrey G. MACINTOSH et Lawrence P. SCHWARTZ, «Les investisseurs institutionnels et les actionnaires dominants contribuent-ils à faire augmenter la valeur de l'entreprise», dans R.J. DANIELS et R. MORCK, *id.*, à la p. 357; Robert YALDEN, «Concentrated Control. Institutional Investors and Shareholder Responsibilities», (1995) 26 *Can. Bus. L.J.* 86.
100. Voir Étienne DUBREUIL, «L'évolution des responsabilités du conseil d'administration quant aux devoirs fiduciaires et les mesures nouvelles visant à neutraliser les intérêts conflictuels dans le processus de prise de décision», dans Service de la formation permanente, Barreau du Québec, *Développements récents en droit commercial (1991)*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, p. 49.
101. R.J. DANIELS et R. MORCK, *loc. cit.*, note 98, pp. 15-16; Gérard CHARREAUX, « Conseil d'administration et pouvoir dans l'entreprise », dans Gérard CHARREAUX, dir., *Le gouvernement des entreprises*, Paris, Économica, 1997, pp. 145-147.
102. G. CHARREAUX, *ibid.*, pp. 141 et suiv.; A.D. HARRIS et al., *op. cit.*, note 5 ; Stéphane ROUSSEAU, « Le rôle des tribunaux et du conseil d'administration dans la gouvernance des sociétés ouvertes : réflexions sur la règle du jugement d'affaires », (2004) 45 *C. de D.* 469, 475-478.
103. Sur la passivité des administrateurs, voir, par exemple, Christopher AXWORTHY, « Corporate Directors – Who Needs Them? », (1988) 51 *Mod. L. Rev.* 273; Miles MACE, *Directors: Myth and Reality*, Cambridge, Harvard University Press, 1971; André TUNC, « Le gouvernement des sociétés anonymes – Le mouvement de réforme aux États-Unis et au Royaume-Uni », (1994) 1 *R.I.D.C.* 59. Sur les carences des régimes de rémunération incitative, voir Edward IACOBUCCI, « The Effects of Disclosure on Executive Compensation », (1999) 48 *U.T.L.J.* 489 ; R. ELITZUR et Paul HALPERN, « La rémunération des dirigeants et la valeur de l'entreprise », dans R.J. DANIELS et R. MORCK, *op. cit.*, note 98, p. 223 ; Bernard PIGÉ, « Les systèmes d'incitation à la performance : rémunération et révocation des dirigeants », dans G. CHARREAUX, *op. cit.*, note 101, p. 241.
104. A.D. HARRIS et al., *op. cit.*, note 5, p. 211.
105. F.H. BUCKLEY, M. GILLEN et R. YALDEN, *op. cit.*, note 5, p. 371.
106. R.J. DANIELS et J.G. MACINTOSH, *loc. cit.*, note 49; Ronald J. DANIELS et Edward J. WAITZER, « Challenges to the Citadel : A Brief Overview of Recent Trends in Corporate Governance », (1994) 23 *Can. Bus. L.J.* 23, 28-33.
107. Guido CALABRESI, *The Costs of Accidents*, New Haven, Yale University Press, 1970.
108. *Magasins à rayons Peoples (Syndic de) c. Wise*, 2004 CSC 68.
109. Art. 322, 2138 C.c.Q.
110. M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 55, p. 224.
111. Paul-André CRÉPEAU, *L'intensité de l'obligation*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1989, no. 14.
112. Voir, par exemple, *Desparois c. Labbé*, C.Q. Longueuil 505-02-007549-961, 1998-06-23, AZ-98036462, B.E. 98BE-1001 (Compte tenu de ses qualifications et de son expérience, le Tribunal conclut que le défendeur a agi avec la prudence et la diligence impartie par l'article 2138 précité, et qu'il n'a commis aucune faute susceptible d'engager sa responsabilité.);

- Entreprises Wykott international inc. c. Banca Commerciale Italiana of Canada*, [1998] R.R.A. 922 (rés.) (C.Q.)
113. Voir en ce sens M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 55, p. 224-225; Jean TURGEON et André MORISSET, *Droit corporatif canadien et québécois*, Farnham, CCH/FM Ltée, ¶21-050, p. 1566. Certains auteurs semblent interpréter le devoir de prudence et de diligence au regard d'un critère entièrement abstrait. Voir Y. LAUZON, *loc. cit.*, note 72, pp. 228-229.
 114. S. ROUSSEAU, *loc. cit.*, note 102.
 115. *Magasins à rayons Peoples (Syndic de) c. Wise*, précité, note 108, par. 64-67.
 116. *Ibid.*, par. 65.
 117. *Ibid.*
 118. *Ibid.*, par. 64.
 119. E.M. IACOBUCCI, « A Wise Decision? An Analysis of the Relationship between Corporate Ownership Structure and Directors' and Officers' Duties », (2002) 36 *Can. Bus. L.J.* 337, 347.
 120. B.S. BLACK, *loc. cit.*, note 37, 552.